

تصميم نظام الإنذار المبكر وعدوى الأزمات المالية

د. جليل نورالدين *

Résumé

Les crises financières représentent un des problèmes économiques du fait de ses répercussions directes sur les structures économiques et sociales des états, d'où des pressions liées aux crises dans les pays émergents et les grands- pays industriels augmentant en profondeurs et, en s'élargissant, malgré les différentes mesures prises par les Etats afin, de limiter à ce qu'elles, ne se reproduisent.

Le monde a vécu une série de crises financières extrêmes dans les économies des marchés émergents et, ces crises se différencient à biens des paramètres, mais elles avaient également des signes communs. Concernant la crise financière, le traitement de toutes problématiques ou évènements nous amène à analyser les causes qui interviennent à sa survenance, à sa façon de se répandre.

Ainsi dans les études des crises financières, celles –ci exigent un arrêt sur ses principales causes, et ses méthodes de transmission d'un marché à un autre ou sur un compartiment parmi les différents compartiments du système financier (contagieux et systémiques).

Est- il possible de construire un système qui nous permet de prévoir les crises financières et d'éviter leurs contagieux.

Mots clés : crises financières, crises bancaires, crises de la dette extérieure, alerte précoce.

* - استاذ محاضر أ، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر، جامعة خميس مليانة - الجزائر.

المستخلص: تمثل الأزمات المالية إحدى أهم المشاكل الاقتصادية، لما لها من انعكاسات مباشرة على الهياكل الاقتصادية والاجتماعية للدول، حيث أخذت ضغوط الأزمات في الدول الناشئة والدول الصناعية الكبرى تزداد عمقا واتساعا، على الرغم من مختلف الإجراءات الاقتصادية التي قامت بها هذه الدول من أجل الحد من وقوعها، حيث شهد العالم سلسلة من الأزمات المالية الحادة في اقتصاديات الأسواق الناشئة، وكانت هذه الأزمات مختلفة في كثير من النواحي، إلا أنها كانت أيضا ذات ملامح مشتركة.

إن معالجة أي مشكلة أو ظاهرة يدفعنا إلى تحليل الأسباب المتدخلة في حدوثها والمساعدة على انتشارها كذلك هو الحال في دراسة الأزمة المالية، إذ تتطلب هذه الأخيرة الوقوف عند أهم أسبابها وكيفية انتقالها من سوق إلى سوق آخر أو من قسم إلى مختلف الأقسام الأخرى في النظام المالي (العدوى النظامية).

فهل يمكن بناء نظام يمكننا من التنبؤ بحدوث أزمات مالية وتجنب عدوى انتقالها؟

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية، الأزمة النقدية، الأزمة المصرفية، أزمة الدين الخارجي، الإنذار المبكر.

أولا: ماهية الأزمات المالية

إن الاختلالات التي تحدث سواء في النظام النقدي والمالي تؤثر سلبا أو إيجابا على الاقتصاد الدولي، ونحن بغرض معالجة الجانب السلبي الذي يتمثل في الأزمات المالية، وهذا من خلال تعاريفها وإبراز المراحل وأنواعها.

منذ عدة سنوات سجلت الدول العديدة من التغيرات التي طرأت على كيانها ككل وأطلق لفظ الأزمة المالية على هذه التغيرات، وكان من اليسير التعرف على مظاهر هذه الأزمات وإدراكها، لكن يبقى صياغة تعريف دقيق للأزمة المالية ليس بالأمر الهين، وفي هذا الصدد سنحاول إعطاء بعض التعاريف.

1- التعريف الأول: تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد القومي، والانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين وبشكل غير مباشر من خلال تأثيراته على أسعار باقي الأصول الأخرى والموازنات المالية للوسائط الماليين⁽¹⁾.

2- التعريف الثاني: هي نتيجة انفتاح أسواق المال وتحرير الحسابات الرأسمالية أمام حركة رؤوس المال.

3- التعريف الثالث: هي مجموعة من حلقات الاضطراب المالي التي تقود إلى الأخطار خاصة مشاكل عدم السيولة والإفلاس بين معظم المشاركين في الأسواق المالية أو تسمح بالتدخل الرسمي لكبح جماح وللسيطرة على هذه النتائج، ويجب في هذه الحالة أن نميز بين أزمات العملة (أزمات نقدية) والأزمة المصرفية أو حدوث الاثنين معا.

4- التعريف الرابع: ينقسم إلي تعريين :

التعريف الأول: "أنها عبارة عن تموج أو تغير كبير تعرفه كل أو بعض قيم المتغيرات المالية التالية: عرض السندات والأسهم وأسعارها، الطلب على القروض، حجم الودائع البنكية وسعر الصرف"⁽²⁾.

أما التعريف الثاني: "الأزمة المالية هي عبارة عن ارتفاع شديد وسريع في الطلب على النقود لأغراض احتياطية".

¹ - الشرقاوي عبد الحكيم مصطفى: العولمة المالية وإمكانيات التحكم عدوى الأزمات المالية، القاهرة، دار الفكر الجامعي، 2005، ص 32.

⁽²⁾ E. BARTHALON: Crises Financiers: un panorama des explications en problèmes économique du 16 Décembre 1998, p 01.

من كل هذا، يمكننا ذكر تعريف شامل كما يلي: فالأزمة المالية هي عبارة عن اضطراب يصيب النظام المالي والنقدي ويتميز بانخفاض أسعار الأصول المالية، القروض الودائع البنكية وسعر الصرف ويقترن كل هذا بإفلاس الوسطاء الماليين والمدنيين مما ينجم عن ذلك أزمة مصرفية وهذه الأزمة يمكن أن تنتشر عبر النظام المالي وتؤدي إلى تثبيط قدرة هذا النظام على تخصيص رؤوس الأموال بشكل فعال في الاقتصاد.

وتمحورت مراحل الأزمات المالية ضمن 9 مراحل أساسية يمكن إدراجها كما يلي:

المرحلة الأولى: ظهور تغير في التوقعات anticipation بشكل عام، والذي عادة ما يصطحب بظهور مخاوف حول الوضع الاقتصادي، ففي القديم كان هذا التغير قد ينجر من أحداث واقعية أو فعلية أو ظواهر نقدية.

المرحلة الثانية: ظهور المخاوف حول ملاءة بعض الهيئات المالية، وقد تكون حالة عدم القدرة على الدفع هذه، ناتجة عن سوء التسيير، أخطاء في التنبؤ prévision، مخاطرة مبالغ فيها، أو نقص في السيولة الموجودة في جل النظام بشكل عام.

المرحلة الثالثة: ظهور الميل لتحويل الأصول الحقيقية والأصول المالية غير السائلة لجعلها على شكل نقود، ويحدث في هذه الحالة أزمة سيولة.

المرحلة الرابعة: تصبح بعض البنوك التجارية والهيئات الأخرى، والتي كانت قادرة على الدفع آنفاً، في حالة عدم الملاءة، ويؤدي هذا إلى انخفاض قيمة حوافضها المالية الراجع بدوره إلى ارتفاع مبيعات الأصول، وتعتبر هذه النقطة غاية في الأهمية.

المرحلة الخامسة: ظهور إقبال كبير وسريع أو اندفاع المودعين نحو البنوك، فالإقبال الكبير والسريع يؤدي إلى ظهور هلع بنكي معمم.

المرحلة السادسة: يؤدي الهلع البنكي إلى ارتفاع الطلب على النقود، فنسبة الودائع على النقدية الموجودة لدى الجمهور تقل، وإفلاس بنك واحد يؤدي إلى إفلاس بنوك أخرى.

المرحلة السابعة: يعرف النشاط الاقتصادي انخفاضا، نفس الشيء يقال عن الاستثمار والمستوى العام للأسعار، وذلك من جراء انخفاض عرض النقود.

المرحلة الثامنة: انخفاض مستوى الأرباح وقيم صافي الأصول، والذي يتزامن مع ارتفاع عدد حالات الإفلاس.

المرحلة التاسعة: ظهور أزمة المديونية ناتجة عن انخفاض أسعار الأصول أثناء عمليات التصفية من جهة، وانخفاض المستوى العام للأسعار من جهة أخرى.

ثانيا: أنواع الأزمات المالية

سنركز في دراستنا على ثلاثة أنواع من الأزمات والمتمثلة أساسا في الأزمة المصرفية، الأزمة النقدية، وأزمة العملة.

1- الأزمة المصرفية: الأزمة المصرفية هي ارتفاع مفاجئ وكبير في سحب الودائع من البنوك التجارية وينبع ذلك أساسا من الانخفاض المتواصل في نوعية الموجودات المصرفية⁽¹⁾.

أما تعريف صندوق النقد الدولي فهو "تشير إلى الموقف الذي تضطر فيه البنوك نتيجة للمسارعة الفعلية أو المحتملة بسحب الأموال منها، أو نتيجة لاحتمال إخفاق هذه البنوك أو إخفاقها بالفعل في أداء مهمتها على النحو الواجب إلى وقف التحويل الداخلي لالتزاماتها أو إلى الموقف الذي تضطر فيه الحكومة للتدخل للحيلولة دون حدوث ذلك من خلال تقديم مساعدات واسعة النطاق"⁽²⁾.

¹ - هيل عجمي جميل، "الأزمات المالية مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة"، دمشق مجلة جامعة دمشق، المجلد التاسع عشر، العدد الأول، 2003، ص 280.

² - آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، الأزمات المالية: الأسباب والمؤشرات، مايو 1998 (نقلا عن أمير ألفونس عريان حنا) تصميم نظام الإنذار المبكر للأزمات المالية والاقتصادية في مصر بالاسترشاد بالأزمة الآسيوية والروسية، القاهرة، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، جامعة عين شمس، ماجستير، 2003، ص 91.

أما بالنسبة لتعريف الدكتور أحمد طلفاح فهو يركز على المعايير المستخدمة في تعريف الأزمة الاقتصادية.

- نسبة القروض المعدومة إلى مجموع القروض تتجاوز 10 %.

- إذا تجاوز حجم الإصلاح أو عملية الإنقاذ 2 % من الناتج المحلي الإجمالي

- إذا نتج عن الأزمة تأمين بعض البنوك.

- هناك حالة هستيرية بنكية متمثلة في تسيل كبير للودائع من قبل المودعين مما يستدعي تدخل السلطات من خلال تجميد الودائع أو إغلاق البنوك أو تعميم تأمين القروض.

2- الأزمة النقدية (أزمة العملة): الأزمة النقدية حسب تعريف صندوق النقد الدولي هو "يرتبط حدوثها بهجمة المضاربة على قيمة صرف عملة ما مما يؤدي إلى خفض قيمة هذه العملة أو هبوط عملتها بشكل حاد، أو إجبار السلطات على الدفاع عنها عن طريق إنفاق كم هائل من الاحتياطات الدولية أو اللجوء إلى رفع أسعار الفائدة بشكل حاد".

ويعرفها جوي الأزمة النقدية بأنها تتضمن هبوطاً شديداً في قيمة العملة الوطنية يسبقه أو يصاحبه انخفاض حاد في احتياطات الأجنبيّة لدى السلطات النقدية ويمكن تلمس هذه الأزمة من خلال اتجاه الأفراد والشركات والمؤسسات نحو تحويل الموجودات المالية والنقدية بالعملة الوطنية إلى العملية الأجنبيّة لتجنب الهبوط المتوقع في قيمة العملة الوطنية الذي قد يحدث نتيجة لظهور اختلال على الصعيد الاقتصادي الكلي " وحسب (j.p.fourgere) و(c.voicin) فالأزمات النقدية تترجم بظهور ضغوطات مضاربية ينجز عنها إعادة تحديد قيمة أسعار صرف العملات سواء بالتخفيف أو التدهور السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المعينة.

فيمكن تفسير الأزمة النقدية وفق تفسيرين، الأول تقليدي والثاني حديث.

1- التفسير التقليدي: التوسع في الائتمان بالإضافة إلى زيادة الطلب على النقود مع ثبات أسعار الصرف يؤدي إلى حصول مضاربات على العملة وانخفاض حاد في حجم الاحتياطات الأجنبية، وعندئذ ستضطر السلطات النقدية للتخلي عن سعر الصرف الثابت للعملة لعدم إمكانية الدفاع عنه على مستوى ثابت.

2- التفسير الحديث: يعطي التوقعات المتشائمة في تفسير الأزمة وهذا يعني إمكانية حدوث أزمة دون تغير في الظروف الاقتصادية ومثال ذلك فالاقتصاد الوطني ربما يكون متوازنا لكن التوقعات المتشائمة قد تحرك متحدي القرار إلى تغيير السياسة وبالتالي حدوث الأزمة.

3- أزمة الدين الخارجي (المديونية الخارجية):

يعرف صندوق النقد الدولي أزمة الدين الخارجي بأنها " التي تحدث عند وجود أحد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة الدين الخارجي سواء للكيانات السياسية أو الخاصة".

تميزت أزمة الديون في الثمانينات بارتفاع الديون وانخفاض الهامش، وهذا على خلاف أزمات التسعينات حيث يبرز الجدول التالي مظاهرها:

جدول: أزمة المديونية في التسعينات

دين مرتفع	دين منخفض
لا يوجد	النوع الأول: الاقتصاديات الآسيوية
هامش مرتفع	النوع الثاني: أمريكا اللاتينية في الثمانينات
	النوع الثالث: روسيا

المصدر: دانيال كوهين: وضع نهاية للأزمات ذاتية التحقق، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 41، العدد 3، سبتمبر 2004، ص: 25.

إن ارتفاع أسعار الفائدة أو الهامش هو نتيجة لعدم الثقة التي خلقت كما يبين الجدول العديد من الأزمات، ويقصد بالثقة ضعف المصدقية والقدرة على السداد.

ثالثاً: أسباب الأزمات المالية

1- أزمة العملة: من خلال دراسة الأزمات المالية التي اجتاحت العالم إبان فترة التسعينات أو أزمة 1929 وما تبعها من أزمات يمكن استخلاص الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الأزمة⁽¹⁾:

- عجز ضخّم في الميزان التجاري
- انخفاض كبير في الإنتاجية
- انخفاض الاحتياطي من النقد الأجنبي
- معدلات التضخم العالية
- التخلي عن نظام أسعار الصرف الثانية واستبداله بنظام التعويم
- ضعف رقابة البنك المركزي على أسواق الصرف
- المضاربة على العملات
- صدمات معدل التبادل التجاري وتقليلصات في أسعار الصرف الحقيقية

(1) ارجع إلى المراجع التالية: - البدوي عبد الحفيظ، إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة، طنجا، دار الفكر العربي، ص 05 / - أوجستين كار ستر، دانيال س، هاردي سيلا بازار يا سيجلو، مرجع سبق ذكره ص 32 / - عريان حنا أمير الفونس، مرجع سبق ذكره ص 09.

2- الأزمة المصرفية: من أهم أسباب الأزمة المصرفية ما يلي⁽¹⁾:

- الممارسات المصرفية السيئة مثل: منح القروض لأشخاص أو مؤسسات لا تستطيع السداد،
 - سوء الإدارة،
 - فساد الأخلاقيات ... الخ
 - السياسات النقدية غير الملائمة وغير الرشيدة [التي تشجع تحرير أسعار الفائدة وعدم التحكم فيها].
 - نوعية الموجودات المصرفية * الانتعاش في الائتمان المقدم للقطاع الخاص .
 - ضعف جودة القروض.
 - عدم استعداد الهيئات الإشرافية للتعامل مع تحرير النظام المالي مازالت تتعامل بأساليب التقيد القديمة مثل (سقف سعر الفائدة، التدخل السياسي... الخ).
 - عدم فعالية التدخل المصرفي والقرار المصرفي.
 - ضعف رقابة البنك المركزي وعدم تلقيه أي معلومات عن القروض الأجنبية القصيرة الأجل للقطاع الخاص.
 - فقدان الثقة في الجهاز المصرفي.
- 3- أزمة البورصة: حدوث أزمة عملة وأزمة مصرفية يؤدي في النهاية إلى حدوث أزمة في السوق المالي (انهيار البورصة) ومن أهم مسببات الأزمة البورصة ما يلي:**
- تدويل أسواق رأس المال.
 - ضعف الأسواق الناشئة.

⁽¹⁾ ارجع للمراجع التالية:- عريان حنا أمير الفونس، نفس المرجع السابق، ص 09-10 / - أوجستين كار ستر، دانيال س، هاردي سيلا بازارايا سيجلو، مرجع سبق ذكره ص 32.

- عدم تنوع المحافظ المالية الموجودة.
 - ارتفاع الاستثمارات الأجنبية داخل البورصة.
 - التحول الكبير من البورصة إلى الودائع المصرفية.
 - الخروج المفاجئ للاستثمارات الأجنبية من البورصة
 - التغيرات التكنولوجية في أسواق المال
- 4- أسباب أزمة المديونية: ومنها⁽¹⁾:**
- فشل معظم أنماط التنمية والاستراتيجيات والسياسات المتبناة في الدول النامية (المدينة).
 - تعاظم دور القطاع العام في هذا الاتجاه (في التنمية) والذي تمثل بتزايد الإنفاق العام.
 - النزعة الاستهلاكية المفرطة.
 - المزيج السلبي للسياسات الاقتصادية المتبعة في الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة كأسلوب التمويل التضخمي في الولايات المتحدة الأمريكية، وتطبيق الحماية التجارية على صادرات الدول النامية.
 - تدهور معدلات التبادل التجاري لغير صالح الدول النامية.
 - ارتفاع أسعار الفائدة الدولية التي بلغت 9% في بداية الثمانينات.
 - محدودية مصادر التمويل وتعاظم أعبائه.
- رغم تصنيفها لأسباب كل أزمة على حدى إلا انه تبقى هناك أسباب أخرى مشتركة من بينها:

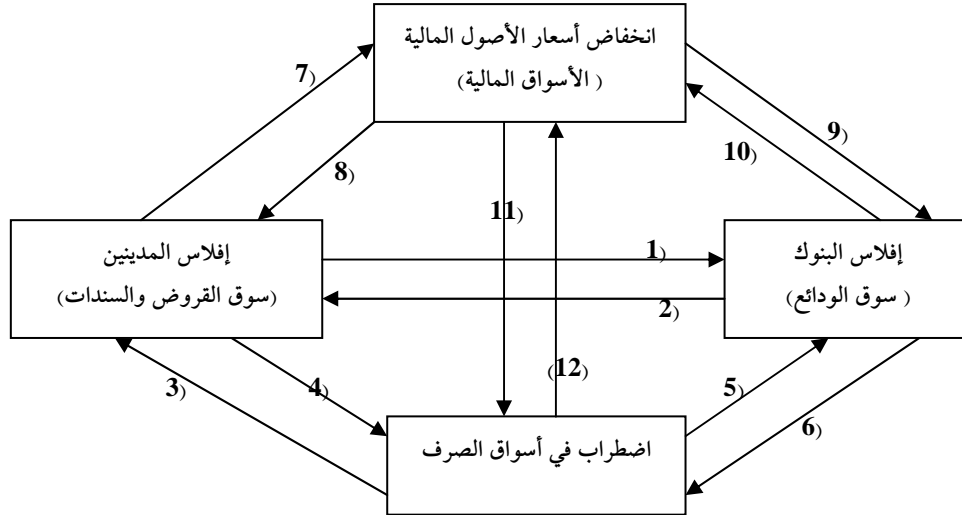
¹ - خطيب شذا جمال، "اتفاقية تحرير الخدمات المالية وأثرها على مستقبل الأسواق العربية رأس المال"، القاهرة، معهد البحوث والدراسات العربية، قسم الدراسات الاقتصادية، 2001، ص 81.

- التوسع السريع في التجارة العالمية خلال الثلاثين عام الماضية
 - ضعف الأداء الاقتصادي ومشاكل ميزان المدفوعات.
 - التسهيلات الائتمانية الميسرة وارتفاع الدين العام الخارجي لكثير من الدول.
 - التحرير بالجملة في ظل غياب ايطار تنظيمي رشيد، ملائم وفعال.
 - العدوى والتأثيرات الخارجية، حيث تحفز الأزمة في بلد ما القوى الفاعلة الاقتصادية على إعادة تقييم توقعاتها ومن ثم تحد من استثماراتها.
 - قصور الممارسات المحاسبية وحكومته الشركات.
 - عدم الاستقرار السياسي والنزاعات الأهلية في بعض البلدان.
 - ضعف هيكل وبنية المالية الحكومية.
 - عدم كفاءة النظام القضائي والقصور في الالتزام بالقوانين وتطبيقها.
- رابعا: قنوات انتشار الأزمات المالية

1- الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد: تعرف الأزمة المالية على أنها مجموعة من حلقات الإضراب المالي التي تقود إلى الأخطار، هذه الاضطرابات تمس أحد الأسواق التالية⁽¹⁾: سوق الاستدانة (سوق القروض والسندات)، سوق الصرف، سوق الودائع وسوق الأموال الخاصة لكنها سرعان ما تنتقل إلى الأسواق الأخرى عبر قنوات انتشار يمكن توضيحها في الشكل التالي:

¹ - <http://www.arab-api.org/courses23/pdf/c23-3-1.pdf>.

الشكل: قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر: آيت بشير عمار، مرجع سبق ذكره، ص 43.

القناة الأولى: تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلبا على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها.

القناة الثانية: تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.

القناة الثالثة: أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة الرابعة: إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

القناة الخامسة: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر في رأس المال (خسائر الصرف) وهو ما سبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

القناة السادسة: إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات الالتزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

القناة السابعة والثامنة: تمثل القناتين الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غاية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم. فنتيجة ارتفاع سعر الفائدة تصبح السندات قديمة الإصدار اقل مردودية من تلك الحديثة الإصدار بالإضافة إلى هذا تصبح الأسهم بدورها اقل مردودية من السندات الحديثة الإصدار وهذا ما يدفع بالمستثمرين إلى استبدال الأسهم مقابل السندات الجديدة الإصدار مما يعني حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة.

القناتين التاسعة والعاشره تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس حيث أن عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالي، فقد تظهر البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي مما يؤدي إلى انخفاض سعر الأسهم وبالتالي حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة (الانتقال من أزمة بنكية إلى أزمة السوق المالي: القناة 9). كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة بنكية بإمكانية تعرض عدد كبير من البنوك للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي (القناة 10).

القناة الحادية عشرة: قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة (أزمة سوق مالي) إلى طرح (بيع) الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي ووصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق وبالتالي حدوث أزمة في سوق الصرف.

القناة الثانية عشرة: يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة والذي ينجر عنه انخفاض لأسعار الأصول المالية في السوق المال⁽¹⁾.

"وعليه فالأزمة إنما تكون أزمة مالية معقدة إذا صاحبها اضطراب كبير في كامل متغيرات النظام (إذا مست الأسواق الأربعة المذكورة سابقا)

وهو ما جعل النقدانيين يميزون بين الأزمات المالية الحقيقية والتي نحن بصددنا الآن وبين الأزمات المالية المزيفة أو أشباه الأزمات والتي تنحصر في مجرد تقلبات في أسعار الأصول المالية وحجم التداول دون أن يصاحب ذلك انعكاسات نظامية على مجمل النظام المالي".

غير أن الأزمة المالية لا تكتفي بمس كافة النظام المالي بل تتسع لتنتقل إلى نظم مالية في دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والقنوات التالية⁽¹⁾:

- الاتفاقيات التجارية وما قد ينجر عنها من ضغوطات على سعر الصرف.
- الانخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى وهو الأمر الذي يؤثر سلباً على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان.
- الميل إلى المحاكاة بين المستثمرين الهيئويين (هي عبارة عن هيئات مالية تقوم بالتسيير الجماعي لادخارات الأعوان الاقتصاديين) يدفعهم إلى التعامل بنفس الطريقة تجاه العديد من البلدان بالرغم من اختلاف المخاطر المرتبطة بالاستثمار من بلد إلى آخر.

⁽¹⁾ Lacoue Labartue, "crises financière et leur propagation internationale"/finance internationale: l'état actuel de la théorie, (paris: économisa, 1992, P. 420).

² دانييل أرنولد " تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم"، ترجمة د. عبد الأمير شمس الدين، لبنان، المؤسسة الجامعية لدراسات والنشر والتوزيع، 1993، ص 10.

- وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.

2- معالجة الأزمات المالية:

- الإجراءات الوقائية للتقليل من تكاليف الأزمات بصفة عامة:
- لما كانت تكاليف الأزمات المالية باهضة سعت الدول إلى وضع سياسات وإجراءات تمكن من تفادي هذه الأزمات أو التقليل من حدتها منها:
- إتباع سياسات مستقرة للاقتصاد الكلي.
- الاعتراف باحتمالات تعرض الحكومات للمخاطر بصورة كاملة.
- التخطيط لمواجهة الطوارئ ووضع آليات لحل مشاكل المؤسسات المتعثرة.
- تبني إجراءات رشيدة للتقليل من إمكانية انتقال المخاطر المالية من قسم إلى قسم آخر في النظام المالي.
- القيام بإصلاحات تمكن من التكيف مع التحرر السائد من خلال توحيد المصارف، التخصص، السماح بدخول مزيد من المؤسسات الأجنبية
- توفير السلطة القانونية اللازمة للهيئات المشرفة للعمل على تحقيق الصالح العام .
- تمكين الجهات القائمة بالإشراف من تطويع القواعد التنظيمية مع تطور ممارسات السوق والارتقاء بمهارات موظفيها وإن يكون لديها ما يكفي من الموظفين لتحقيق رقابة فعالة والتمكن من مواجهة التحديات الجديدة التي تعترضها: كالنمو القوي في تعرض البنوك لخسائر خارج الميزانية، التوسع في العمليات المصرفية الخارجية والشركات المتعددة النشاطات والمؤسسات المالية الخارجية.
- عدم تبني القرارات السياسية التي تضع المصالح قصيرة الأجل لجماعات معينة فوق استقرار القطاع المالي وفوق احتياجات التنمية طويلة الأجل.

- الإجراءات المتخذة لمعالجة الأزمات المالية:

- 1- معالجة الأزمة المصرفية: لمعالجة الأزمة المصرفية يجب تطبيق الإجراءات التالية:
 - تحسين نوعية الموجودات المصرفية.
 - وجود مؤسسات متخصصة لضمان البنوك.
 - تطبيق مبدأ استقلال السلطة القائمة بالإشراف (منح الاستقلال للبنك المركزي)
 - وضع إحكام صارمة بشأن خسائر القروض.
 - يجب إن تكون الهيئة المنظمة للمصارف قادرة على فرض اشتراطات رشيدة على مصارف القطاع العام وإجازتها حسب اللزوم.
- 2- معالجة أزمة العملة:

- خطة بيكر: مفادها زيادة القروض المقدمة من البنك الدولي وبنك التنمية الداخلي الأمريكي بحوالي 50% وبقية 9 مليار دولار، ثم اقترح برنامج لمدة ثلاث سنوات بين الفترتين 86 و88 بعد زيادة عدد الدول المدينة وبلغ عدد القروض 20 مليار دولار وبعد سنة من ذلك اقترح بيكر نهجا جديدا يشمل الوسائل التالية: استخدام اذونات أو سندات قابلة للتحويل إلى أسهم محلية تيسر مقايضات الديون بالأسهم إضافة إلى تحويل المطالب الخارجية إلى سندات وأسهم مقومة بالعملة المحلية ورسملة الفوائد لتخفيض خدمة الفوائد بشكل مباشر.

2- مبادرة برادي: وتضمنت أربعة أركان:

- * الركن 01: إعادة شراء الديون من قبل المدنيين أنفسهم وبمساعداة تقدم لهم من المؤسسات الدولية والدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة.
- * الركن 02: تذليل العقبات المحاسبية والضريبية من على عاتق البنوك التجارية.
- * الركن 03: زيادة مساهمة المؤسسات الدولية في عملية تخفيض الدين.

* الركن 04: ضرورة عزل المسحوبات المقدرة.

3- خطة ميروا: وتقوم هذه الخطة على ثلاث عناصر:

- تحويل جزء من الديون إلى سندات بضمان أصل الدين.

- إعادة جدولة ما تبقى من الدين بفترات سماح تصل إلى 5 سنوات.

- تزيد المؤسسات الثنائية والمتعددة الأطراف من إقراضها للدول التي تنفذ الخطوتين أعلاه.

4- اقتراح متران: ومفادها تأسيس صندوق داخل صندوق النقد الدولي خاص بالدول المدينة المتوسطة الدخل يتولى ضمان دفع الفائدة المستحقة على بعض القروض التجارية التي حولت سابقا إلى سندات مضمونة.

أما بالنسبة للدول الأقل دخلا فقد اقترح إعفاء ثلث تلك الديون المستحقة وإعادة جدولة الباقي، كما قرر إطالة اجل استحقاق الديون ولمدة أقصاها 25 عام.

5- تخفيض خدمة الدين: أي قيام البنوك التجارية التي امتنعت عن تقديم قروض جديدة للدول المثقلة بالديون ببيع مستحقاتها القائمة بأسعار فائدة منخفضة مقابل سندات ملغاة ويتم هذا النهج وفقا لحالة بحالة بعد سلسلة من المفاوضات ما بين الطرفين بشأن رسم إطار لبرنامج التكييف الهيكلي الذي يتفق عليه.

تعرض هذا الفصل الأزمات المالية من حيث تحديد مفهومها، أنواعها، أسبابها كما تطرق إلى نتائجها ومن ثم طرق معالجتها وعلى العموم يمكن إجمال أهم نتائج الفصل في النقاط التالية:

- تعتبر الأزمة المالية اضطراب يمس متغيرات النظام المالي فيمكن إن يبدأ الخلل في احدها وسرعان ما ينتشر عبر قنوات إلى كامل النظام.
- تعود الأزمات المالية بخسائر كبيرة على الاقتصاد والخروج منها يتطلب تكاليف مالية باهضة وفترة زمنية معتبرة.

• لتفادي الوقوع في الأزمات المالية لابد من اتخاذ إجراءات وقائية تمس النظام المالي والسياسة المالية بصفة خاصة والسياسة الاقتصادية بصفة عامة. من بين هذه الإجراءات الوقائية تحديد مجموعة من المؤشرات تمكن من التنبؤ بالأزمة قبل حدوثها قام بها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي وهذا ما سنتناوله في الفصل الموالي.

خامسا: محاولة تصميم مؤشرات للتنبؤ بالأزمات المالية

الآثار السلبية التي تنجر عن الأزمة المالية يبين وتؤكد مدى أهمية بل ضرورة التنبؤ بمثل هذه الأزمة، وذلك قصد اتخاذ الإجراءات اللازمة في الوقت المناسب، فعملية التنبؤ بالأزمة تعد مؤشرا يسمح بالكشف والتحذير عن إمكانية وقوع الأزمة مستقبلا.

1- نظام الإنذار المبكر: المقصود باكتشاف إشارات الإنذار المبكر عملية رصد وتسجيل وتحليل الإشارات التي تنبئ عن قرب حدوث الأزمة⁽¹⁾، والوسائل المستعملة في عملية الرصد تتمثل في بنود ميزانيات البنوك وإقرارات الإيرادات والمصروفات، أما بالنسبة لخصائص الإشارات المفيدة فتتمحور في:

- إمكانية مراقبة المؤشر بسهولة عندما لا يكون النظام المصرفي أو المالي تحت الضغط.

- تمدنا هذه الإشارات بمقياس لدرجة المخاطرة أو بالإشارة إلى التوقيت المرجح لظهور مشكلات النظام المصرفي.

¹ - المحلاوي محمد رشاد، إدارة الأزمات، تجارب محلية وعالمية، مكتبة عين شمس، الطبعة الثانية 1995، ص.ص 90-93، أمير ألفونس عريان حنا، مرجع سبق ذكره، ص 82.

2- العناصر الرئيسية لاكتشاف إشارات الإنذار المبكر:

- تحديد كافة الجوانب السلبية التي تجعل المؤسسة محل استهداف بالإضافة إلى تحديد المعايير التي تحدد مدى مصداقية الأزمة. وفي هذا الإطار فقد ركز صندوق النقد الدولي والبنك العالمي اهتمامهما على معياران متعلقان بالمحاسبة ونشر البيانات.

- التخطيط لتجنب الأزمة الوشيكة أو التلطيف من حدوثها إذا وقعت أو تحويل الموقف إلى فرصة تساهم في الاستقرار وإزالة الخطر تماما.

3- أهمية وجود نظام للإنذار المبكر:

- تبرز أهمية معرفة وقت حدوث الأزمة، لكن الموعد الذي تقع فيه الأزمة يبقى مجهولا في أغلب الأحيان.

- يعطينا تفصيلا تاما على كافة البيانات بصفة دورية مما يساعد على الرقابة التامة، وكذا نظام مختصر لمتخذ القرار.

- ارتباط نظام الإنذار المبكر بظاهرة عدوى انتقال الأزمات وآليات انتقال الأزمة وهذا من خلال معرفة مميزات اقتصادية البلدان التي تعرضت للعدوى.

- أهمية التحديث المستمر لقائمة مؤشرات نظام الإنذار المبكر وهذا للمرونة التي يتميز بها النظام الاقتصادي نتيجة لارتباط المتغيرات الاقتصادية ببعضها فمثلا تدفقات رؤوس الأموال تؤثر على سعر صرف العملة.

4- معوقات تصميم نظام الإنذار المبكر: نوجزها فيما يلي⁽¹⁾:

- إن ضعف البيانات الخاصة بنوعية الأصول أو سوية المعلومات وعدم توافرها لدى المصمم في الوقت اللازم يجعل من إدراك الأزمة قبل حدوثها أمرا صعبا، ويلعب الرقم القياسي دور أداة تحليلية لدراسة الأزمات بعد حدوثها في ظل غياب المعلومات الواضحة والصريحة والدورية بعد أن كان يلعب دور أساسي في ظل توفر المعلومات في حينها على أساس منتظم، إذ يقوم بالتنبؤ قبل حدوث الأزمة.

- وجود صورة خاطئة في ذهن أفراد المؤسسة أو معتقدات غير صحيحة بشأن مناعة المؤسسة ضد الأزمات أو القدرة على اكتشاف إشارات الإنذار المبكر وتفوق هذه المعوقات قدرة الأفراد على التفسير الصحيح لعلامات الإنذار وتشخيص وجود الأزمة.

- عدم إضافة الحس الاقتصادي للخبراء إلى جانب البيانات الرقمية التي قد لا تكفي وحدها للدلالة

على وجود أزمة وكذا الاعتماد على قاعدة بيانات إحصائية دون تصحيحها.

- عدم وجود معايير الحيلة والمعايير الإحصائية والمحاسبة أو تنوع هذه المعايير مما يقلل من فائدة مؤشرات الحيلة الكلية في الرقابة والإفصاح العام وعدم إمكانية مقارنتها بين البلدان لعدم وجود معايير دولية مع تنوع الكبير في المعايير القومية، مع فشل المعايير في التماشي مع التجديد السريع في الأسواق المالية.

- يتأثر هذا النظام بمؤشرات غير اقتصادية كالجوانب السياسية والاجتماعية وهي أمور يصعب قياسها مما يسبب تحديا كبيرا في القياس والتوقع للمستقبل.

¹ - دانيال س، هاردي، "هل يمكن التنبؤ بأزمات النظام المصرفي"، مجلة التمويل والتنمية، العدد 45، المجلد 35، ديسمبر 1998، ص 33.

5- أساليب علاج هذا النظام:

- التعرف على القدرات الحالية للمؤسسة في مجال اكتشاف إشارات الإنذار المبكر.
- وضع إمكانيات المؤسسة تحت المجهر وتقييم هذه الإمكانيات
- تحديد التغيرات الممكنة أو الضرورية
- إعادة تصميم المنظمة لزيادة فعالية اكتشاف إشارات الإنذار المبكر.

سادسا: عدوى الأزمات المالية

تعدت الأزمة البلد الذي بدأت فيه، لتنتقل إلى دول أخرى يمكن تشبيهها بالحرب العالمية المدمرة، التي تمس الكيانات الحساسة في اقتصاد الدول، كيانات مصرفية مالية تجارية وقومية، وستتطرق في المطالب إلى العدى المالية الناتجة عن الأزمات المالية بذكر مؤشرات وأسبابها وإبراز أثر الاندماج في انتشارها⁽¹⁾.

إن من بين الأسباب للأزمات المالية في العقود المنصرمة هي العدوى المالية، ويمكن تعريفها بأنها فقدان الثقة في الأصول المالية المحلية والناشئة عن حدوث أزمة مالية في دول أخرى وتنتشر الأزمة المالية نتيجة للروابط التجارية الوثيقة والتشابه في سمات الاقتصاد الكلي، ويوجد بعض المسؤولية عن الأسواق المالية الناشئة للوم إلى المضاربين الأجانب ذوي الآراء والأهواء المتقلبة نظرا لأنهم أحدثوا اضطرابا في سوق العملات وشجعوا تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وتسببوا في انهيار أسواق الأسهم المحلية.

¹ -أدين أيفانز، ألفريدوم ليوي وماهيلرز، "مؤشرات الحيطة الكلية لسلامة النظام المالي"، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر، 2000، ص 54.

أما في حديثنا عن عدوى المصرفية فتحدث عندما تؤثر مشكلات بعض البنوك في المنظومة تأثيرا سلبيا على بنوك أخرى، ويمكن أن تكون إحدى نتائج العدوى سحب الودائع من النظام المصرفي على نطاق واسع، أو تكون أضعاف النظام المصرفي بسبب ما يسمى "سلوك القطيع" من جانب البنوك، ويكون ذلك عندما تعمد بنوك معينة إلى زيادة مخاطرتها لأن بنوك أخرى فعلت ذلك أو عندما تسعى بعض البنوك للاحتفاظ بحصتها في السوق، أو مواجهة البنوك المنافسة التي تعتقد أنها تملك معلومات أفضل.

يمكن تقسيم العدوى إلى نوعين أساسيين هما:

- الانهيارات المفاجئة للأسهم والسندات
- الأزمات في العملات (ميزان المدفوعات).

وكلاهما يمثل تجربة عالمية حالية ومن الممكن أن يترتب عليها نتائج اقتصادية قاسية وحادة كما أنها بؤرة تتركز حولها الجهود العالمية والتي تستهدف منع حدوث سلسلة من الأحداث المعديّة مستقبلا.

ثالثا: إمكانية التنبؤ بمؤشرات العدوى

تعتبر العدوى المالية عبر الحدود من أهم الظواهر الحديثة التي تمثل تحديا كبيرا عند تصميم نظام الإنذار المبكر للأزمات المالية في أي دولة، حيث أنه من الممكن أن تكون المؤشرات الاقتصادية للدولة سليمة ولكنها سرعان ما تتأثر بالعدوى المالية من دولة مجاورة شبيهة لها من حيث الهيكل الاقتصادي (متقدمة، نامية، ناشئة...) لذا فإن دراسة الاقتصاديات المجاورة تكون أحيانا ضرورية عند تصميم نظام الإنذار المبكر للأزمات⁽¹⁾.

¹ - نونيل شارما: "تحدي التنبؤ بالأزمات الاقتصادية"، مجلة التمويل والتنمية يونيو 1999، ص 42.

يبين الجدول التالي الظروف التي تشير إلى إمكانية التعرض للإصابة بالعدوى.

جدول: مؤشرات العدوى من الأزمات المالية

التي يمكن أن تطبق على		مؤشرات العدوى
أزمات العملات	أزمات الأسهم	
X X	X X	1- الروابط الاقتصادية: - روابط اقتصادية قوية بالدولة التي تمر بأزمة - تنافس قوي مع الدول التي تمر بالأزمة
X X X X	X X X X	2- الوعي المتزايد - أساسيات متشابهة للدول التي تمر بأزمة - هياكل مالية وسياسية غير عملية - ضعف أو عدم اكتمال البيانات الاقتصادية أو التحليل المتاحة للمستثمرين 3- تسوية محفظة الأوراق المالية:
X X	X X	4- سلوك القطيع: - آلية تدفق رأس المال في الماضي - السيطرة على الأسواق بواسطة مستثمرين التجزئة والصناديق المشتركة

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشراوي، مرجع سبق ذكره، ص 44.

وترتكز مضامين الجدول وفق التالي:

- الروابط الاقتصادية: وهذا نتيجة للروابط التجارية الوثيقة والتشابه في سمات الاقتصاد الكلي التي غالبا ما تكون عاملا أساسيا في انتقال العدوى من الدول ذات اقتصاديات ناشئة إلى دول لها نفس نوع الاقتصاد ومثال ذلك تخفيض قيمة العملة الإجمالي الذي يؤثر على شروط التجارة بين الدول وما يجب أن تفعله إزاء هذا هو تعديل لسياساتها بسرعة بقدر الإمكان حتى يتسنى لها جعل سياساتها الاقتصادية متماشية مع الموقف الجديد.

• **زيادة الوعي:** إن من بين الأسباب الأساسية للأزمات المالية هو عدم التحليل السليم للبيانات أو التوصل بدقة لمثل هذه البيانات وهذا ما يجعل الدول التي لها نفس سمات الاقتصاد تتعرض للعدوى نتيجة لعدم التحليل السليم للمعلومات، فالتحليل السليم والجيد للبيانات وكذا الإبلاغ عنها بشكل سليم يمكن أن يقلل من التعرض للإصابة بالعدوى وذلك بخفض تكلفة المعلومات وتحسين السياسات التي قد يكون لها تأثير فاعل.

• **محفظة الأوراق المالية:** بقدر ما يستطيع مديرو الأوراق المالية تجميع وتصنيف الدول في شكل سندات وأوراق تجارية طبقا لموقع هذه الدول الجغرافي بقدر ما تكون إمكانية التنبؤ بهذا النوع من العدوى على مستوى جيد، والدول الأكثر عرضة لهذا النوع من العدوى هي دول تعاني من ديون خارجية.

• **سلوك القطيع:** ويكون ذلك عندما تعمد بنوك معينة إلى زيادة مخاطرتها لأن بنوك أخرى فعلت ذلك، أو عندما تسعى بعض البنوك للاحتفاظ بحصتها في السوق، أو مواكبة البنوك المنافسة التي تعتقد أنها تملك معلومات أفضل والعدوى في هذه الحالة تنتقل عبر الآلية المعروفة ببدء الاستيقاظ.

سابعا: محاولة تصميم مؤشرات التنبؤ بالأزمات المالية

كلفت الأزمات المالية البلدان النامية ذات الاقتصاد الانتقالي الكثير، إذ فقدت الملايين من الوظائف وتضاعف عدد الفقراء وانخفض الاستثمار في اقتصاد الأسواق الناشئة وتم اقتراح عدد من التدابير الوقائية وهذا من خلال تعزيز الرقابة الدولية، وتشيد نظام للتنبؤ بالأزمات مستقبلا وهذا ما سنقوم بمعالجته في هذا المبحث، حيث نحاول تصميم نظام الإنذار المبكر للأزمات المالية. فالمؤشرات التي يمكن أن تنبؤنا بحدوث أزمة مصرفية هي:

1- مؤشرات الاقتصاد الكلي والجزئي⁽¹⁾:

- التآكل السريع في رأس مال البنوك وهي تستوعب خسائر متزايدة يكون في آن واحد علامة على أزمة النظام المصرفي.
- الزيادة السريعة في نصيب القروض المشكوك في سدادها.
- التحولات في هيكل ميزانيات البنوك ويمكن أن تمدنا بإنذار مبكر أكثر مما يمكن أن تفعل البيانات المتعلقة بالخسائر التي حدثت بالفعل.
- نمو سريع للقروض الممنوحة لبعض القطاعات
- حدوث تغيير سريع في هيكل آجال استحقاق أصول وخصوم البنوك والواقع أن الاعتماد المتزايد على التمويل قصير الأجل للأصول الطويلة الأجل نسبيا يجعل البنك أكثر عرضة للمواقف المتغيرة تجاه النظام المصرفي ككل.
- نهاية سريعة لفترة الرواج بعد الارتفاع السريع يبدأ الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والاستهلاك وبصفة خاصة الاستثمار في الانخفاض وينقلب فجأة التسارع في التضخم ويتعاطم بسرعة الائتمان الممنوح من النظام المصرفي للقطاع الخاص ويصل إلى ذروة ثم ينكمش وتزايد بإطراد أسعار الفائدة الحقيقي وترتفع قيمة سعر الصرف الفعلي الحقيقي ثم تنخفض.

¹ - ارجع إلى المراجع التالية:

- د. أحمد طلفاح، "الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية المعهد العربي للتخطيط من:" www.arab-api.org/courses23/po/f/c23-3-1.po/f/
- أندروبيرغ، كاثرين باتيللوا، تحدي التنبؤ بالأزمات الاقتصادية، مجلة التمويل والتنمية، يوليو 2000 من www.mf.org/external/pubs/ft/issues/issues22/ara/issu22a.pdf
- سمري توفيق عبد الوهاب أبو العينين، دور البنوك في دعم وتنشيط برنامج الخصخصة، القاهرة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، رسالة ماجستير 1999، ص 80.

- زيادة غير قابلة للاستمرار في الاستثمار الممول إلى حد كبير بتدفق رأس المال الأجنبي عبر النظام المصرفي.

- انكماش اقتراض البنوك من مصادر خارجية

- الراج في الاستهلاك والاقتراض من البنوك، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية.

- نسبة القروض قصيرة المدى إلى الاحتياطي الأجنبي

- مدى ابتعاد سعر الصرف الحقيقي عن السعر التعادلي

- ميزان الحساب الجاري بميزان المدفوعات

- أسعار الأسهم والسندات

- القطاع المالي ودرجة تحريره

2- مؤشرات ترتبط بسلامة النظام المصرفي⁽¹⁾:

- مخاطر رأس المال الذي يزيد من تعرض المصارف للتعثر المصرفي وذلك عندما تهبط قيمة أصول الجهاز المصرفي ويتوقف مقدار رأس المال الواجب الاحتفاظ به على مدى المخاطر التي تواجه أصول البنك، فهناك أصول مثل القروض غير المضمونة معرضة للمخاطر بدرجة أكبر من الأصول النقدية والاحتياطيات الموجودة شبه سائلة.

- زيادة الديون المشكوك في سدادها.

- عدم توافق هيكل استحقاق أصول وخصوم البنوك فالاعتماد المتزايد على التمويل قصير الأجل للأصول طويلة الأجل يجعل البنوك أكثر عرضة للمشاكل المتمثلة في ضعف قدرتها للوفاء بطلبات العملاء.

¹ - هيكل عجمي، مرجع سبق ذكره، ص ص 285-288.

- وصول الديون الرديئة إلى 10 % من الموجودات الكلية
- تدفق ضخّم لرؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل
- قصور في الإطار المؤسسي والتنظيمي للقطاع المالي.
- محاولة تصميم مؤشرات للتنبؤ بأزمات العملة:
أولاً: مؤشرات للتنبؤ بأزمات العملة
- إن المتغيرات التي تصلح لأن تكون مؤشرات إنذار مبكر بحدوث أزمة نقدية تتمثل في الغالب بمتغيرات الاقتصاد الكلي، إذ كانت هذه المتغيرات أعلى من نسبتها في الأحوال العادية.
- ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية نسبة إلى معدلها في السنتين السابقتين.
- زيادة عرض النقد بالمعنى الواسع نسبة إلى الاحتياطات الأخرى وذلك قبل 13 شهراً.
- انخفاض أسعار الأوراق المالية وانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية.
- التدهور في شرط التبادل التجاري قبل 8 أشهر تعطي إشارة تحذير قوية لاحتمال حدوث الأزمة النقدية في أسواق البلدان الناشئة (جدول الموالي).

الجدول : مؤشرات الإنذار المبكر لأزمات العملة

الأشهر السابقة للأزمة			مجموعة البلدان	المؤشر
3	8	13		
+	+	+	الصناعية الناشئة	ارتفاع سعر الصرف الحقيقي
+	+	X	الصناعية الناشئة	التوسع في الائتمان المحلي
+	+	+	الصناعية الناشئة	عرض النقد بالمعنى الواسع/الاحتياطيات الدولية
+	+	+	الصناعية الناشئة	انخفاض أسعار الأوراق المالية
X	X	X	الصناعية الناشئة	انخفاض أسعار الفائدة الوطني الحقيقي
+	X	X	الصناعية الناشئة	زيادة أسعار الفائدة الحقيقي الدولي

المصدر: هيكل عجمي جميل، مرجع سبق ذكره، ص 288.

+ : تدل على تأثير الدول بالمؤشر مقابل الأشهر المحصورة بين 13 شهرا و8 أشهر و3 أشهر.

X : عدم تأثر الدول بالمؤشر مقابل الأشهر المذكورة.

تحليل الجدول:

يتبين لنا أن تأثر الدول بالمؤشرات خلال ثلاث أشهر الأولى يكون أكبر من 8 أشهر وهذا بالنسبة للدول الصناعية والناشئة وتقل درجة تأثر الدول بالمؤشر كلما زادت عدد الأشهر وهذا يدل على أن إمكانية التنبؤ بالأزمة تكون صعبة جدا إذا كانت الفترة الزمنية طويلة، بينما نلاحظ حالات خاصة تتمثل في عدم تأثر الدول بالمؤشر مقابل الأشهر المذكورة، وهذا يخص مؤشر انخفاض أسعار الفائدة الوطني الحقيقي بالنسبة للدول الصناعية ومؤشر انخفاض أسعار الأوراق المالية بالنسبة للبلدان الناشئة.

ثانيا: بعض الدراسات لنظم الإنذار المبكر لأزمات العملة.

1- دراسة **1979 Bilson** ⁽¹⁾

مؤشرات الإنذار المبكر هي:

- نسبة الاحتياطيات الدولية/النقود الأساسية
- مؤشر الظل، سعر الصرف.

2- دراسة **1989 Edwards**:

مؤشرات الإنذار المبكر هي:

- صافي الأصول الأجنبية/M1
- الائتمان المحلي للقطاع العام/ إجمالي الائتمان
- نسبة الحساب الجاري/الناتج المحلي الإجمالي
- سعر الصرف الحقيقي الثنائي
- نسبة العجز المالي / الناتج المحلي الإجمالي.

3- دراسة **1993 Edwards and Samtaella**

مؤشرات الإنذار المبكر هي:

- أسعار الصرف الرسمية
- الممارسات السياسية السلبية
- الديمقراطية
- العنف السياسي

1- وليام ماكو، "إعادة هيكلة الشركات في شرق آسيا الترويج لأفضل ممارسات" مجلة التمويل والتنمية، المجلد 38، العدد 1، مارس 2001 ص: 5.

- نسبة الناتج المحلي الإجمالي لكل فرد.

الفرع الثالث: محاولة تصميم مؤشرات للتنبؤ بأزمات الدين

أولاً: مؤشرات للتنبؤ بأزمات الدين:

- نسبة مدفوعات الفائدة إلى كلفة حصيللة الصادرات GNP
- نسبة الاحتياطات الدولية إلى كل من إجمالي الديون القائمة والمسحوبة
- قيمة الاستيراد من السلع والخدمات (بالأشهر).
- مؤشر حصة الفرد الواحد من إجمالي الديون
- عدد الديون المعاد جدولتها.
- معدل خدمة الديون: هو نسبة إجمالي خدمة الديون الخارجية إلى حصيللة الصادرات المنظورة وغير المنظورة، أي = مدفوعات الفائدة + مدفوعات القسط/حصيللة الصادرات $100 \times$ وفي حالة تجاوز هذا المعدل نسبة 50 % فإنه يشير إلى أن البلد المدين المعني يواجه عبئاً ثقيلاً جراء استدانته من الخارج مما يضطر إلى إعادة جدولة ديونه.
- انخفاض ملحوظ في أسعار المواد الأولية التي تصدرها الدول النامية مقابل ارتفاع كبير في أسعار السلع الصناعية التي تستوردها.
- تدهور ملحوظ في معدل التبادل التجاري
- كساد شديد لاسيما ظاهرة الكساد التضخمي.

ثانيا: بعض الدراسات لتنظيم الإنذار المبكر لأزمات الديون

دراسة 2001 Errica Detragiache and Antonio⁽¹⁾:

مؤشرات الدراسة:

1- وجود متأخرات في الدفع لأصل الدين تجاه المدينين التجاريين ونسبة أكثر من 5% من إجمالي الدين.

2- إعادة جدولة أو إعادة هيكلة الديون مع المدينين التجاريين.

- مؤشرات الحيطة الكلية لسلامة النظام المالي:

جدول : مؤشرات الحيطة الكلية لسلامة النظام المالي:

مؤشرات الاقتصاد الكلي	مجموع مؤشرات الحيطة الجزئية
النمو الاقتصادي	كفاية رأس المال
- مجموع معدلات النمو	- مجموع معدلات رأس المال
- تدهور القطاعات	- التوزيع التكراري لمعدلات رأس المال
ميزان المدفوعات	نوعية أصول مؤسسة الاقتراض
- عجز الحساب الجاري	- تركيز الائتمان القطاعي
- كفاية الاحتياطي من النقد الأجنبي	- الاقتراض المقيم بالعملة الأجنبية
- الدين الخارجي (بما في ذلك هيكل الاستحقاق)	- القروض لهيئات القطاع العام
- معدل التبادل التجاري	- وضع المخاطر الخاصة بالأصول
- تكوين واستحقاق تدفقات رأس المال	- الإقراض المرتبط بها
	- معدلات المديونية
	حالة الاقتراض
التضخم	- نسبة الديون إلى رأس المال
- عدم استقرار التضخم	- ربحية الشركات
أسعار الفائدة والصرف	- مؤشرات أخرى لظروف الشركات
- التقلب في أسعار الفائدة والصرف	- مديونية القطاع العائلي

⁽¹⁾ عريان أمير الفونس حنا، مرجع سبق ذكره، ص 109-110

<ul style="list-style-type: none"> - مستوى أسعار الفائدة الحقيقية المحلية - قابلية سعر الصرف للاستمرار - ضمانات سعر الصرف - ازدهار الإقراض وسعر الأصول - نوبات ازدهار الإقراض - نوبات ازدهار أسعار الأصول آثار العدوى - العلاقة المتبادلة بين الأسواق المالية - الآثار الجانبية للتجارة عوامل أخرى - الإقراض والاستثمار للنظام الموجه - لجوء الحكومة للنظام المصرفي - التزامات متأخرة السداد في الاقتصاد 	<ul style="list-style-type: none"> سلامة الإدارة - معدلات الإنفاق - الإيرادات بالنسبة لكل موظف - النمو في عدد المؤسسات المالية الإيرادات والربحية - عائد الأصول - عائد الأسهم - نسبة الدخل والإنفاق - مؤشرات الربحية والهيكلية السيولة - قروض البنك المركزي للمؤسسات المالية - الودائع بالنسبة للإجمالي النقدي - تجزئة معدلات التعامل بين البنوك - نسبة القروض إلى الودائع - هيكل استحقاق الأصول والخصوم - تدابير السيولة السوق الثانوية الحساسية بالنسبة لمخاطر السوق - مخاطر الصرف الأجنبي - مخاطر سعر الفائدة - مخاطر سعر الأسهم - مخاطر سعر السلع مؤشرات خاصة بالسوق - أسعار السوق للأدوات المالية - مؤشرات على العوائد المفرطة - تصنيف الائتمان - هوامش العائد السيادي
---	---

المصدر: بول هيلبرز، وراسل كروجر، ومارينا موريتي، مؤشرات الحيلة الكلية، أدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي، مجلة التمويل والتنمية، العدد 3 المجلد 37، سبتمبر 2000، ص 54.

ثامنا: دور المؤسسات المصرفية في مواجهة الأزمات المالية.

عقب الحرب العالمية الثانية وبمقتضى اتفاقيات "بروتون وودز" أنشأت هيئات دوليتان، صندوق النقد الدولي والبنك العالمي للإنشاء والتعمير، وغرضهما الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي في العلاقات المالية والنقدية العالمية، إلا أنه بعد انهيار نظام "بروتون وودز" طرح تساؤل عن مدى أهمية وجود هاتين الأخيرتين، إلا أنه في هذه الفترة ظهر حدثين هامين (الصدمة البترولية لسنة 1973 وظهور أزمة المديونية سنة 1982)، جعلاهما يعيدان النظر في مهمتهما الاعتيادية، وستتطرق في هذا المطلب إلى أهدافهما ودورهما لمواجهة مثل هذه الأزمات.

- دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات:

• لقد اهتم صندوق النقد الدولي لفترة من الزمن بالمشكلات المتصلة بسلامة القطاع المالي في عمليات المتابعة والإقراض، ولتقوية متابعة الأنظمة المالية قام الصندوق في مايو 1999 بإدخال "برنامج تقوية القطاع المالي" الذي صمم لمساعدة الدول لكي تصبح أكثر مرونة إزاء الأزمات.⁽¹⁾

• ويساعد صندوق النقد الدولي بالفعل البلدان على رسم السياسات السليمة للاقتصاد الكلي قبل الصدمة وبعدها، بل يقدم مساعدات مالية إلا أن دوره يمكن تدعيمه بثلاث طرق رئيسية:⁽²⁾

1- المساعدة الفنية بشكل أكثر انتظاما وهذا بتركيزه على الإعداد لمواجهة الأزمة عن طريق نظم محاسبية وخطط إنفاق وتقوية الإطار المؤسسي، وكذا تقديم النصح بشأن السياسات والمعونة الفنية إلى البلدان لجزء من برامجهم وعملياته الإشرافية.

1- سكوت روجر، "الأزمة الآسيوية بعد مرور أربع سنوات"، مجلة التمويل والتنمية - العدد 1، المجلد 38، مارس 2001 ص: III.

2- نانسي هاب وممتاز حمين ولور رديفير، "امتصاص الصدمات" مجلة التمويل والتنمية، العدد 4، المجلد 40، ديسمبر 2003 ص: 27.

2- تقديم مساعدات لميزان المدفوعات.

3- تحديد البلدان التي تحتاج إلى تمويل أكبر من المانحين.

وأخير يمكننا القول أن صندوق النقد الدولي يعتبر الملجأ الأول للتعاون والتشاور الاقتصادي الدولي وقد قام الصندوق بتقديم حلول للمشاكل الاقتصادية الدولية المهمة التي حدثت في السنوات الأخيرة، واتخاذ الإجراءات التي تمس الجوانب المذكورة سابقا والتي من شأنها أن تحد من تأثير الأزمة ومن أمثلة البلدان التي قدمت لها المعونة المكسيك ودول جنوب شرق آسيا، بالإضافة إلى روسيا.

- دور البنك الدولي للإنشاء والتعمير في مواجهة الأزمات:

يتحدد دور البنك الدولي في معالجة الأزمة بالحد من اتساع الأزمة وكذا وضع إصلاحات هيكلية، والتسيير الحسن للمؤسسات الخاصة وكانت الحلول كما يلي:

- مواصلة الجهود من أجل تخفيف الفقر وتخفيض أثر أزمة الدين والتكليف على أقل الأفراد دخلا، وحث المقرضين التجاريين والرسميين على تقديم الدعم الكافي للدول المدينة.

- دعم الجانب الاجتماعي وهذا من خلال تقديم مبالغ موجهة لمحاربة سوء التغذية.

- تقديم المشورة العلمية حول تلك المسائل بناء على الخبرة المكتسبة في معالج الأزمات الماضية، وقد قام في مايو 1999 بإدخال "برنامج تقوية القطاع المالي" الذي صمم لمساعدة الدول لكي تصبح أكثر مرونة إزاء الأزمات عبر الحدود.

وبهذا تزايد دور البنك في صياغة إستراتيجيات التنمية في البلاد النامية بالتنسيق مع صندوق الدولي والمؤسسات التابعة للبنك مثل مؤسسة التمويل الدولية ووكالة التنمية الدولية وكذلك مجموعة البنوك التجارية، ولقد عزم كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي على التعاون والاستجابة بمرونة للمشكلات الشائكة التي تواجهها

الدول المدينة، ولعل من أوجه التعاون بينهما هو ما يتعلق بترتيبات الدعم الموجه للدول متوسطة الدخل، وقروض التصحيحات الهيكلية.

إن أهم المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها لوضع نظام للإنذار المبكر للأزمات المالية، تمنع من وقوع الأزمات المالية والرفع من فعاليته لمواجهتها (في حالة وقوعها)، فمواطن القوى لدى الباحثين في طريقة معالجتهم للمعلومات، حتى تصل إلى حد أقصى من التنبؤ بأزمات العملات والأزمات المصرفية وأزمة الدين الخارجي، وفي الغالب يمكن لنظام الإنذار المبكر أن يترجم هذه المعلومات إلى أدوات مفيدة لترتيب درجات الحساسية، ويتبين من الجهود البحثية التي شارك فيها عدد من المؤسسات كصندوق النقد الدولي أن هناك بعض النماذج المفيدة في التنبؤ بالأزمات، وإن كانت هناك حاجة لبذل مزيد من الجهود كي يتسنى فهم أسبابها بصورة أفضل.

الخلاصة:

ظهرت تحديات جديدة أمام صانعي السياسات نتيجة اندماج الأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم خلال العقد الماضي، فمع ارتفاع كفاءة الاتصالات العالمية وتزايد سرعة تحويل النقود من عملة إلى أخرى، جعل الفترة المتاحة أمامهم لإصدار رد فعل أمام الأزمات الناشئة أقصر بكثير مما كان عليه من قبل.

ونظرا لتمييز الأسواق المالية بضعف قدرتها على رصد نشوء الأزمات، فقد شرع الباحثون في دراسة القوى التي تسهم في وقوع الأزمات بنظرة جديدة، ومن هذا المنطلق أعطى الاقتصاديون أهمية خاصة لنظم الإنذار المبكر، التي يكون من شأنها إصدار إشارة عندما تظهر بوادر الاضطرابات.

يدرس الاقتصاديون الكثير من المتغيرات الاقتصادية والمالية، التي عالجها معظم المحللين الماليين، ومواطن القوى لدى الباحثين تكمن في صياغة المعلومات بطريقة

منهجية تصل بقدراتهم إلى الحد الأقصى من حيث التنبؤ بأزمات العملة والأزمة المصرفية ... الخ، وهذا استنادا إلى التجارب التاريخية السابقة.

فبالرغم من نجاعة بعض المؤشرات في التنبؤ بالأزمة إلا أنه لا بد من العمل على:

- لتطوير هذه المؤشرات فإنه من الضروري القيام بمزيد من العمل لتحديد مجموعة فرعية من المؤشرات أصغر وأسهل في التطبيق لتسيير المراقبة ونشر البيانات على فترات دورية، ومثل هذه المجموعة الفرعية يجب أن تركز على الأسواق والمؤسسات الرئيسية وأن تستند إلى علاقات تحليلية مقبولة وقابلة للمقارنة بين البلدان.

- يقتضي الأمر أن يقوم التقييم على مجموعة شاملة من المؤشرات تراعي الهيكل الإجمالي والوضع الاقتصادي للبلد.

- يمكن للحكومة أن تبيع احتياطات الصرف الأجنبي لمساعدة البنوك والشركات لحماية أنفسهم من مخاطر الصرف الأجنبي في محاولة لحدوث الأزمة في القطاع الخاص.

- ضرورة الاستمرار في تحليل مؤشرات الاقتصاد الكلي السابقة الذكر لغرض استخدامها كمؤشرات تحذيرية حول احتمال وقوع البلد في أزمة مالية وذلك من خلال معرفة سلوكها.

- تبني سياسات مناسبة لتحليل المخاطر المرتبطة بالتدفق الحر لرؤوس الأموال الأجنبية خاصة قصيرة الأجل ويحتاج الأمر إلى فرض قيود مؤقتة على أنواع من التدفقات لمنع وقوع أزمة نقدية، ويمكن فرض ضريبة على حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

- عند حدوث أزمة نوصي بالبحث عن كيفية إدارة المخاطر وليس كيفية تجنبها.

قائمة المراجع:

1. البدوي عبد الحافظ "إدارة الأسواق المالية نظرة معاصرة" دار الفكر العربي طنجة.
2. حسن السيسي صلاح الدين " بورصة الأوراق المالية" عالم الكتب القاهرة الطبعة الأولى 2003.
3. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي " العولمة وإمكانيات التحكم في عدوى الأزمات المالية" دار الفكر الجامعي القاهرة 2005.
4. عبد ربه محمد محمود "مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق المالية" الدار الجامعية- القاهرة- 2000.
5. كمال شرف، هاشم أبو عراج " النقود والمصارف" منشورات جامعة دمشق - دمشق- الطبعة الثانية 2003/2004.
6. أوجستين كارستز ولوريس أجاكوي هـ " ترويض الوحش" مجلة التمويل والتنمية العدد 4 المجلد 42، ديسمبر 2005.
7. أدين أيفانز، ألفريدوم كيوني وماهيلبوز "مؤشرات الحیطة الكلية لسلامة النظام المالي" مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2000.
8. دانيال كوهين "وضع نهاية للأزمات ذاتية التحقق" مجلة التمويل والتنمية المجلد 41، العدد 3 - سبتمبر 2004.
9. دانيال هاردي " هل يمكن التنبؤ بأزمات النظام المصرفي؟" مجلة التمويل والتنمية المجلد 35- العدد 4- ديسمبر 1998.
10. ستانلي فيشر " الأزمة المالية الآسيوية والدور المتغير لصندوق النقد الدولي" مجلة التمويل والتنمية، العدد الثاني يونيو 1998.
11. سكوت روجر " الأزمة الآسيوية بعد مرور أربع سنوات" مجلة التمويل والتنمية المجلد 38- العدد 1- مارس 2001.
12. سونيل شارما " تحدي التنبؤ بالأزمات الاقتصادية" مجلة التمويل والتنمية العدد 3- 1999.

13. كاثرين بانيللو، أندرو بيرغ " تحدي التنبؤ بالأزمات الاقتصادية " مجلة التمويل والتنمية - يوليو 2000.
14. بول هيلبرز وأرسل كروجر ومارين مورتى " مؤشرات الحيلة الكلية- أدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي " مجلة التمويل والتنمية، العدد 3 المجلد 37 - سبتمبر 2000.
15. نانسي هاب وممتاز حسين ولورديفير " امتصاص الصدمات " مجلة التمويل والتنمية، العدد 4 المجلد 40- ديسمبر 2003.
16. هيل جميل عجمي " الأزمات المالية مفهومها ومؤشراتها وامكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة " مجلة التمويل والتنمية المجلد 19 العدد 1 2003.
17. وليام ب. ماكو " اعادة هيكلة الشركات في شرق آسيا الترويج لأفضل الممارسات " مجلة التمويل والتنمية- المجلد 38- العدد 1- مارس 2001.
18. اسماعيل محمد هاشم " مذكرات في النقود والبنوك " دار النهضة العربية للطباعة والنشر بيروت، الطبعة الأولى 2008.
19. شذا جمال الخطيب " اتفاقية تحرير الخدمات المالية وأثرها على مستقبل الأسواق العربية لرأس المال"- القاهرة، المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم، معهد البحوث والدراسات العربية، قسم الدراسات الاقتصادية، رسالة ماجستير 2001-.
20. <http://www.arab-api.org/courses23/pdf/c23-3-1.pdf>.
21. <http://www.inforg/external/publs/ft/issues/issues22/ara/issues22a.pdf>
22. www.malaysiaarab.com/B-businessctivity/businessctivity.htm-16x
23. www.j.p.Morgan - Asian Financial Markets-Quarters.2006 ,
- 24.E. BARTHALON « Crises Financières: un panorama des explications » un problème économique du 16 décembre .2007